



# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

THÁNG 04/2026

# ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ



## KINH TẾ THẾ GIỚI

- Áp lực chi phí đầu vào và thời gian giao hàng kéo dài tại nhiều nền kinh tế lớn cho thấy lạm phát năng lượng đang dần lan rộng thành lạm phát lõi trên phạm vi toàn cầu.
- Bối cảnh chính sách tiền tệ toàn cầu hiện cho thấy các NHTW lớn đang ưu tiên ổn định vĩ mô và kiểm soát lạm phát hơn là hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong khi FED, ECB và BoJ duy trì hoặc phát tín hiệu theo hướng thắt chặt do lo ngại lạm phát quay trở lại, PBoC cũng đang củng cố năng lực phòng thủ tài chính thông qua tăng dự trữ vàng và ngoại hối nhằm nâng cao khả năng chống chịu trước biến động.

## KINH TẾ VIỆT NAM

- Lạm phát tăng nhanh trong tháng 4/2026 dưới áp lực chi phí nhiên liệu. Điều này lập tức tác động tới sức mua của khách hàng quốc tế vốn đang khá mong manh, làm giảm số lượng đơn hàng sản xuất. Nhu cầu nội địa tăng trưởng dương nhưng tốc độ tăng cũng được đóng góp lớn bởi yếu tố giá cả tăng. Trong dài hạn, lạm phát bào mòn sức mua thực tế của người tiêu dùng nếu thu nhập khả dụng không tăng tương xứng.
- Việt Nam chứng kiến tháng thứ 5 liên tiếp cán cân thương mại thâm hụt. Nhập khẩu tăng mạnh đã khiến thâm hụt thương mại tháng 4 tăng lên mức 3.28 tỷ USD, gần bằng cả 3 tháng đầu năm cộng lại. Thâm hụt thương mại kéo dài và tăng nhanh có thể làm chậm tăng trưởng kinh tế và tăng áp lực tỷ giá trong thời gian tới.
- Các NHTM hạ lãi suất huy động theo chỉ đạo của NHNN nhưng lãi suất đầu ra vẫn tăng, phản ánh chi phí huy động cao và khó khăn trong việc huy động nguồn vốn của các Ngân hàng. Trong bối cảnh thanh khoản hệ thống chưa được giải quyết triệt để, chúng tôi cho rằng động thái hạ lãi suất chỉ mang ý nghĩa hành chính. Dưới áp lực ổn định lạm phát, chúng tôi cho rằng, mặt bằng lãi suất khó giảm trong năm 2026.



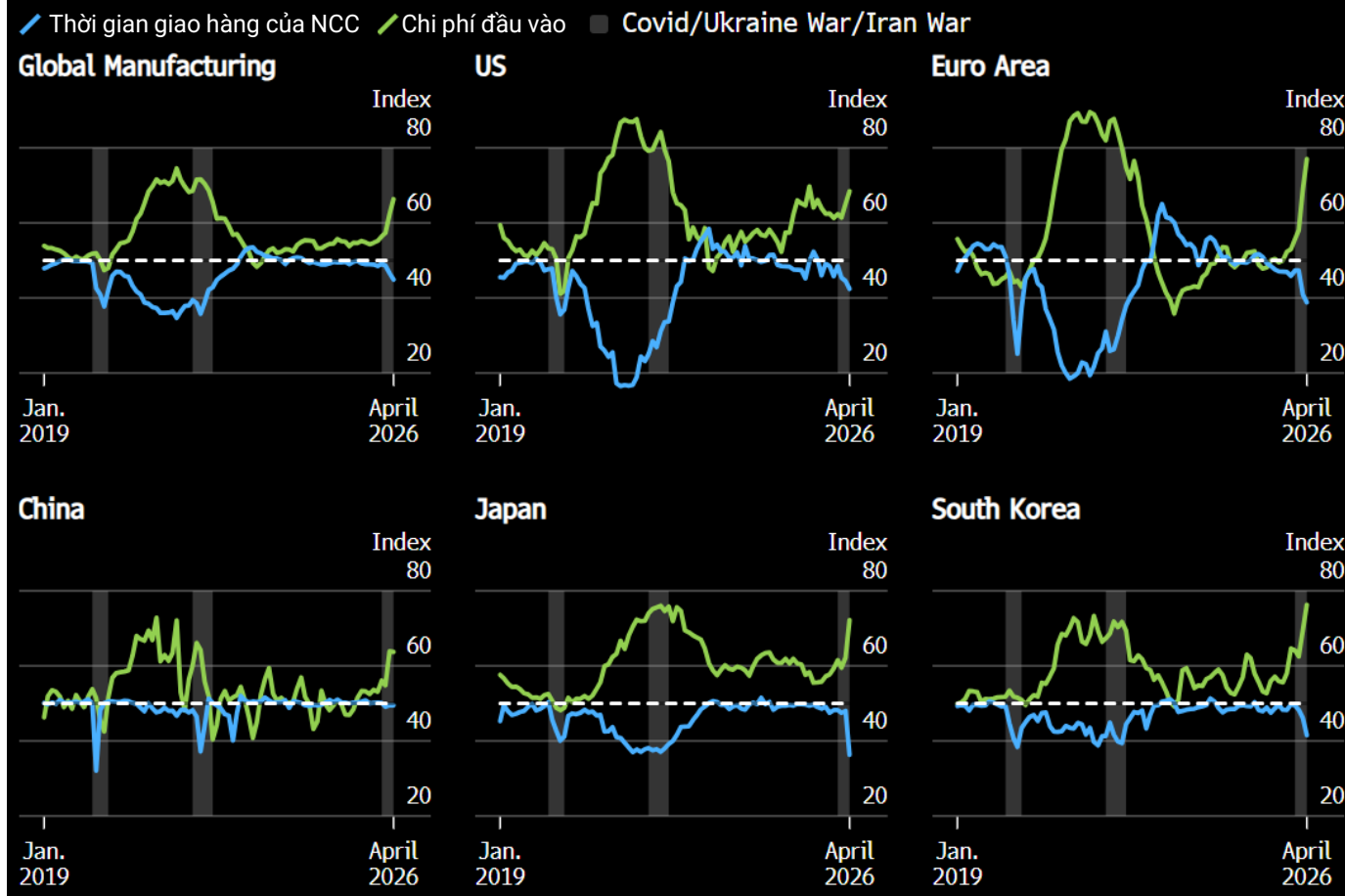
# KINH TẾ THẾ GIỚI



# KINH TẾ THẾ GIỚI

## CHUỖI CUNG ỨNG THẾ GIỚI ĐỐI MẶT VỚI NGUY CƠ GIÁN ĐOẠN

### Tình trạng gián đoạn nguồn cung trên toàn cầu trở nên nghiêm trọng hơn



Căng thẳng tại khu vực Trung Đông đang đe dọa hoạt động sản xuất trên toàn thế giới, làm giảm triển vọng tăng trưởng kinh tế trong khi lạm phát tăng nhanh. Việc chuỗi cung ứng toàn cầu trở nên trì trệ hơn trong tháng 4 cho thấy tác động của xung đột không chỉ giới hạn ở giá năng lượng mà đang lan rộng sang toàn bộ hoạt động sản xuất và thương mại quốc tế. Các khảo sát PMI của S&P Global và JP Morgan cho thấy thời gian giao hàng của nhà cung cấp kéo dài trở lại tại nhiều nền kinh tế lớn, phản ánh tình trạng gián đoạn logistics, chi phí vận tải tăng và sự thận trọng ngày càng lớn trong hoạt động thương mại quốc tế. Chỉ số thời gian giao hàng của nhà cung cấp (chỉ số thành phần của PMI sản xuất) đang cho thấy sự chậm trễ rõ rệt trong tháng 4 so với tháng trước đó. Cùng lúc, giá đầu vào sản xuất đã tăng mạnh và lan rộng khắp các nhà sản xuất từ Mỹ tới châu Âu, châu Á và Mỹ-Latin. Chi phí năng lượng cao đã dẫn truyền sang hàng loạt các chi phí đầu vào sản xuất khác dẫn tới việc lạm phát năng lượng trở thành lạm phát lõi.

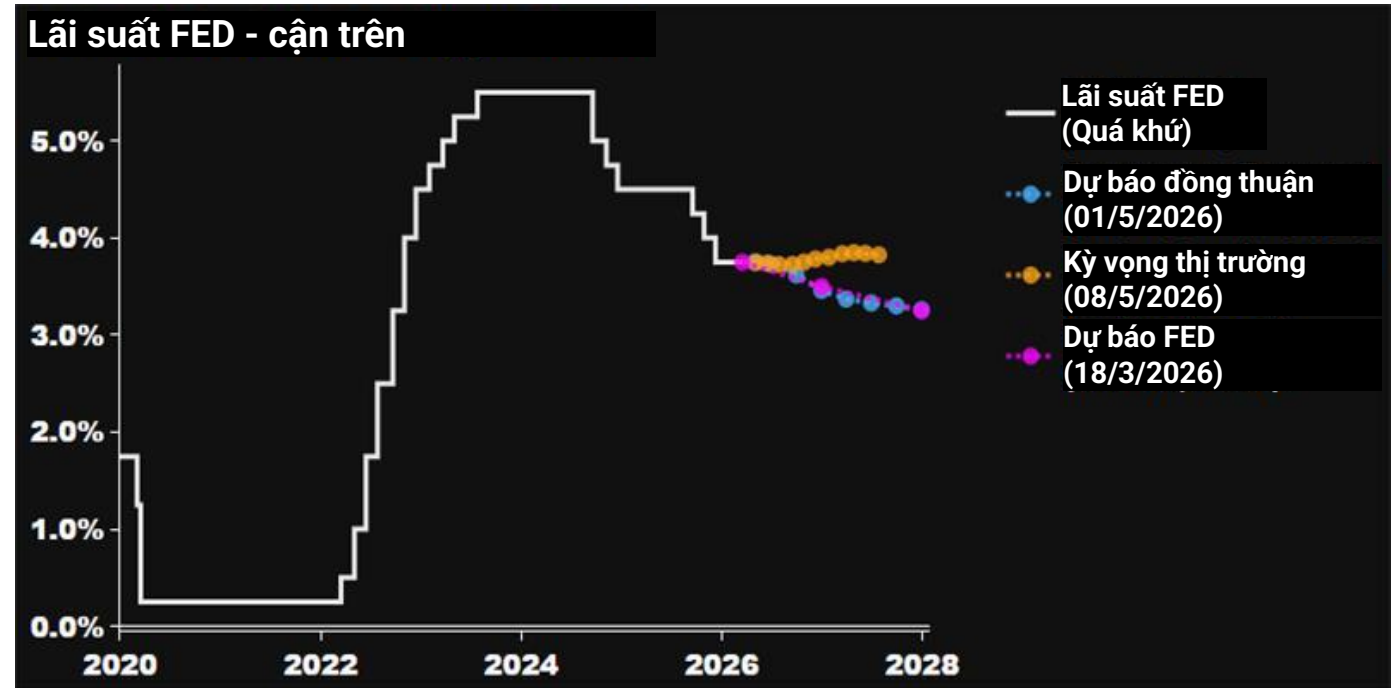
Nguồn: JP Morgan, S&P, Bloomberg

## QUAN ĐIỂM CỦA CÁC NHTW LỚN CHUYỂN DẦN SANG THẮT CHẶT

Lạm phát tăng khiến cho các NHTW lớn rất thận trọng và quan điểm điều hành đang chuyển dần sang phía thắt chặt để ưu tiên ổn định vĩ mô. BoJ và ECB đã phát tín hiệu tăng lãi suất trong những kỳ họp tới để ngăn chặn việc lạm phát lan rộng do giá dầu tăng mạnh kể từ sau xung đột tại Trung Đông.

**Thị trường kỳ vọng FED giữ nguyên lãi suất từ nay tới cuối năm trong trường hợp thị trường lao động vẫn ổn định.** Cuộc họp tháng 4/2026 cho thấy dù tuyên bố chính sách chính thức vẫn mang sắc thái tương đối ôn hòa và để ngỏ khả năng nói lỏng trong dài hạn, đã có ít nhất 3 Chủ tịch FED khu vực công khai bày tỏ quan điểm rằng việc duy trì định hướng nói lỏng không còn phù hợp trong bối cảnh áp lực lạm phát đang quay trở lại. Điều này cho thấy ưu tiên của FED đang dần dịch chuyển từ hỗ trợ tăng trưởng sang kiểm soát kỳ vọng lạm phát và duy trì uy tín chính sách tiền tệ.

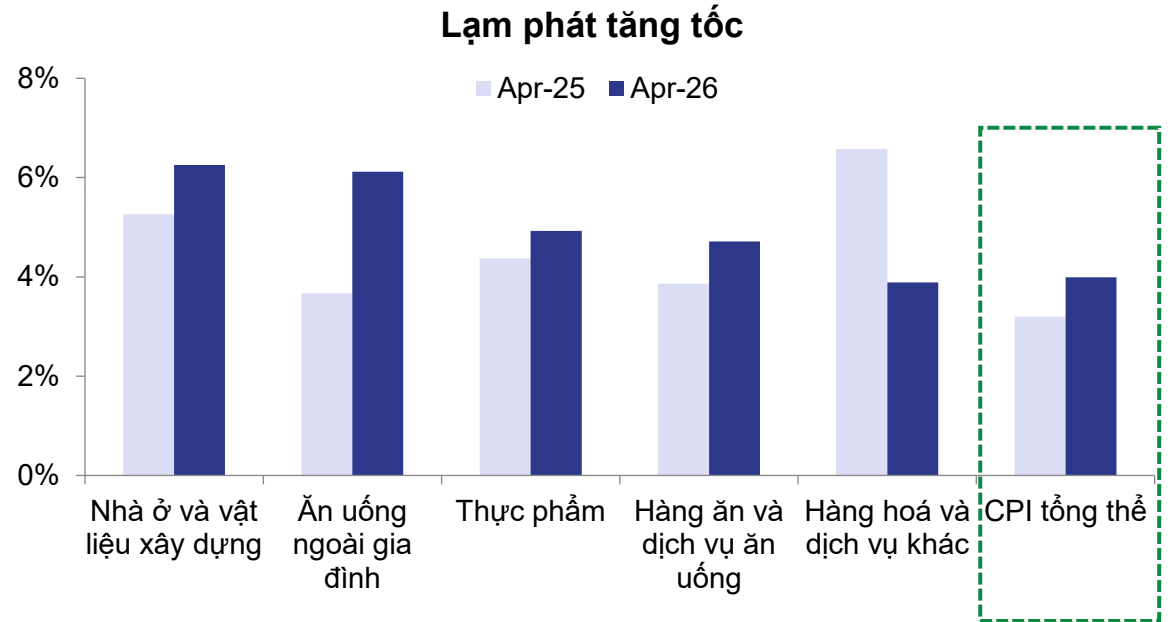
**Tại Trung Quốc, PBoC đã tăng cường mua vàng dự trữ trong tháng 4, đồng thời dự trữ ngoại hối của Trung Quốc tăng mạnh lên 3,411 tỷ USD,** mức cao nhất kể từ tháng 11/2023, cho thấy Bắc Kinh đang đẩy mạnh chiến lược củng cố vùng đệm tài chính trong bối cảnh môi trường kinh tế và địa chính trị toàn cầu ngày càng bất ổn. Điều này cho thấy PBoC không chỉ tập trung ổn định tỷ giá và thanh khoản đối ngoại trong ngắn hạn mà còn hướng tới mục tiêu dài hạn là đa dạng hóa cơ cấu dự trữ, giảm phụ thuộc vào USD và tăng khả năng chống chịu trước các cú sốc tài chính toàn cầu.



# KINH TẾ VIỆT NAM

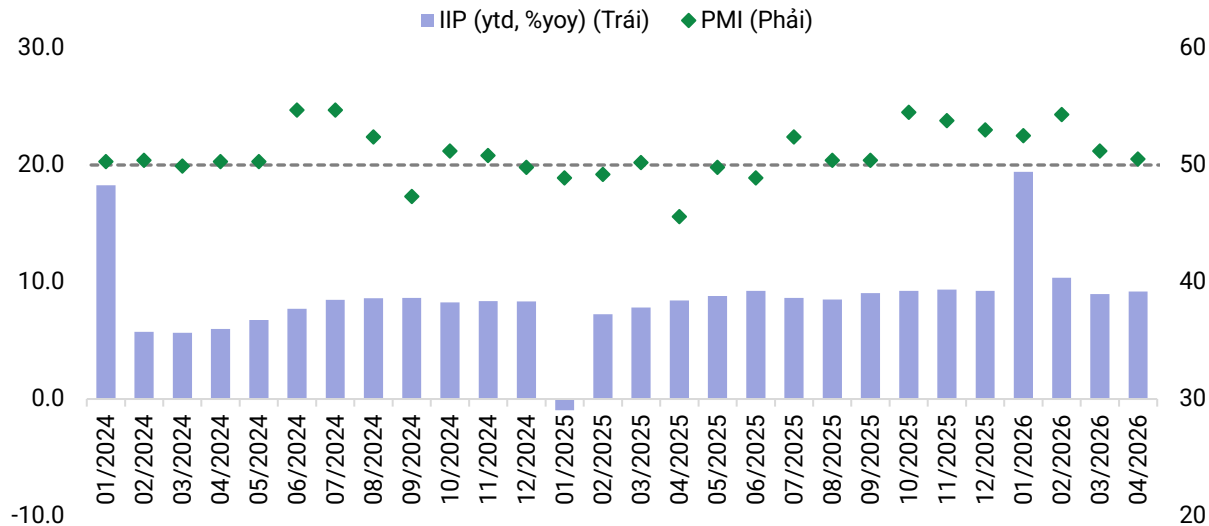


**CPI bình quân 4 tháng đầu năm 2026 tăng 3.99%.** Tính riêng tháng 4/2026, CPI đã tăng 5.46% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu đến từ đà tăng mạnh của giá nhiên liệu toàn cầu, kéo theo chi phí logistics, vận tải và đầu vào sản xuất tăng trên diện rộng. Do năng lượng là yếu tố đầu vào của gần như toàn bộ nền kinh tế, tác động của giá dầu không chỉ dừng ở nhóm giao thông mà còn lan tỏa sang giá thực phẩm, hàng tiêu dùng và chi phí sản xuất công nghiệp. Việc các ngành sản xuất của Việt Nam vẫn phụ thuộc khá lớn vào nguyên liệu, nhiên liệu từ nước ngoài đã dẫn tới tình trạng "nhập khẩu lạm phát" dưới áp lực chi phí đẩy. Dù Chính phủ đã thực hiện đồng loạt nhiều chính sách tài khoá để ổn định giá nhiên liệu, tác động của giá dầu thế giới lên lạm phát là không thể tránh khỏi. Điểm tích cực là chi phí cho dịch vụ như y tế tăng chậm lại sau khi điều chỉnh tăng đáng kể trong năm 2025.

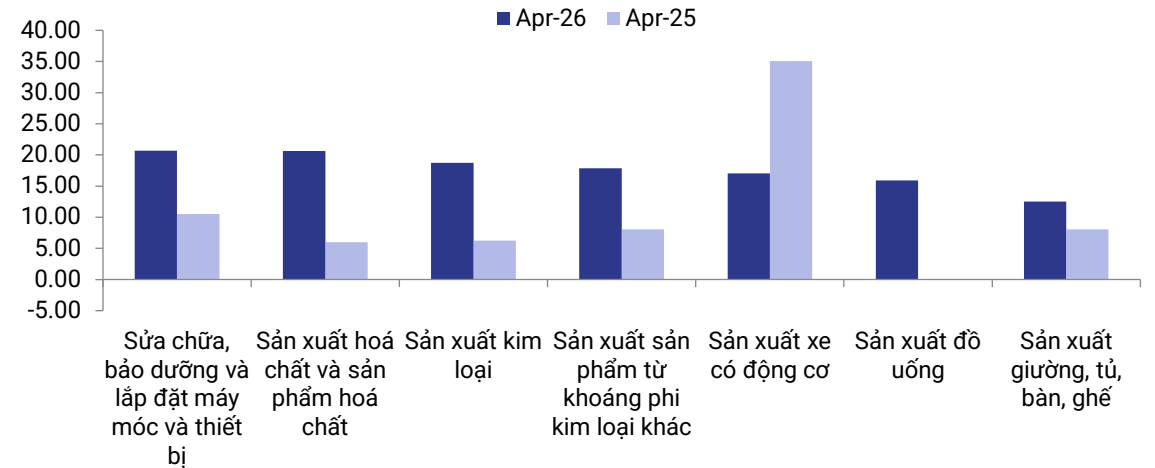


Do tính chất của lạm phát năm 2026 chủ yếu là từ phía chi phí đẩy, **những diễn biến tiếp theo của tình hình lạm phát sẽ phụ thuộc rất lớn vào tình hình chiến sự tại Trung Đông**, sự kiện khiến cho đẩy giá nhiên liệu toàn cầu tăng sốc trong thời gian qua. Áp lực lạm phát cao cũng đồng thời đặt ra thách thức cho hoạt động điều hành của NHNN trong bối cảnh Quốc hội đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế 2 con số trong năm nay khi vừa phải ổn định vĩ mô, vừa phải hỗ trợ tăng trưởng.

Sản xuất mở rộng chậm dưới áp lực chi phí



Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất (YTD %YoY)

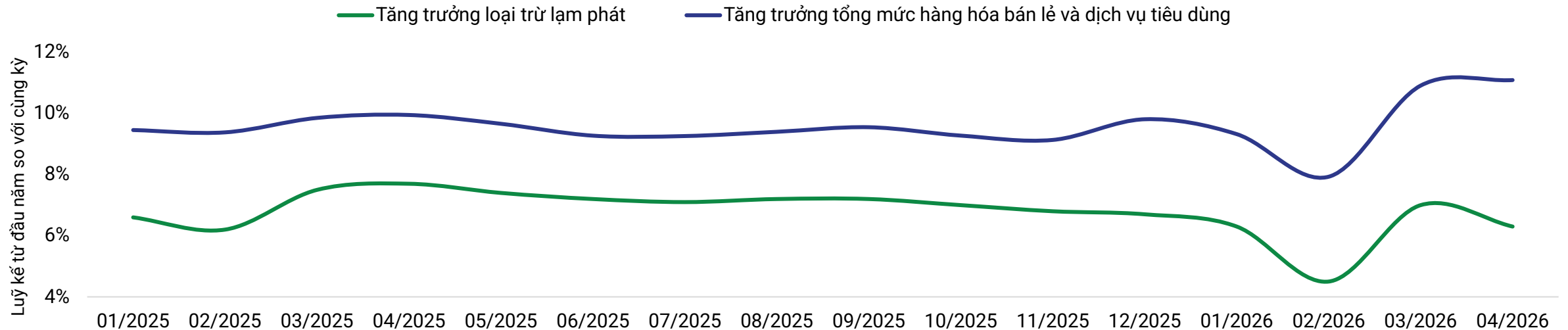


Nguồn: S&P Global, GSO

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 4/2026 của Việt Nam tăng 9.88% so với cùng kỳ một phần nhờ nền so sánh tương đối thấp của nhóm ngành khai khoáng và sản xuất điện. Tuy nhiên, **đà tăng đã có dấu hiệu chậm lại so với các tháng đầu năm khi chi phí đầu vào gia tăng và nhu cầu thị trường suy yếu bắt đầu ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động sản xuất**. Diễn biến này được thể hiện rõ qua chỉ số PMI tháng 4 chỉ đạt 50.5 điểm, mức thấp nhất trong 7 tháng qua, tiếp nối xu hướng mở rộng chậm của tháng 3. Chi phí sản xuất tăng đã dẫn tới việc tăng giá đầu ra và lập tức khiến nhu cầu suy yếu. Số lượng đơn đặt hàng mới đã giảm trong tháng 4 cùng với đó là hoạt động mua hàng và hàng tồn kho của các nhà sản xuất chững lại cho thấy triển vọng ngành sản xuất trong ngắn hạn không mấy lạc quan.

## SỨC MUA THỰC TẾ BỊ BÀO MÒN DO GIÁ CẢ TĂNG

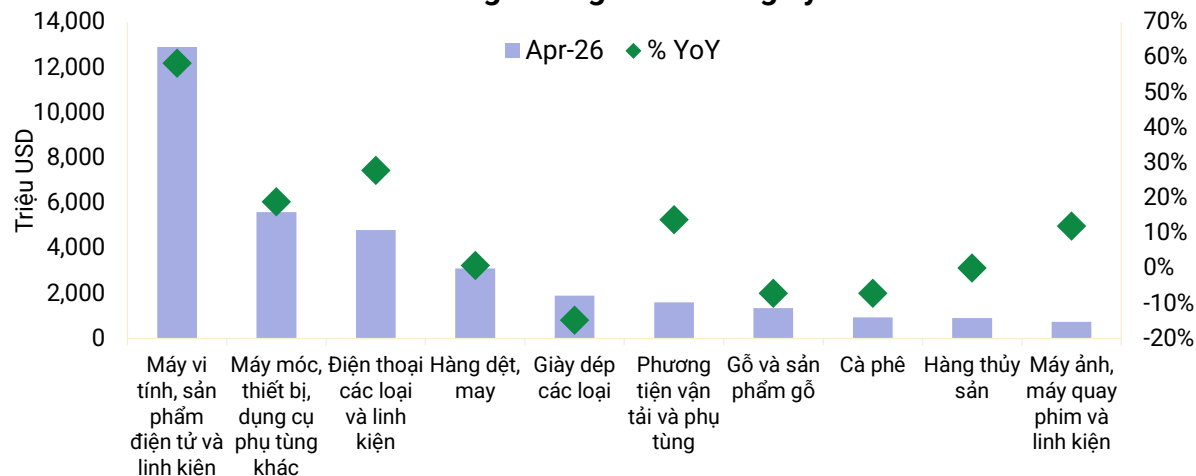
### Tiêu dùng tăng trưởng cao nhưng yếu tố giá tăng góp phần không nhỏ



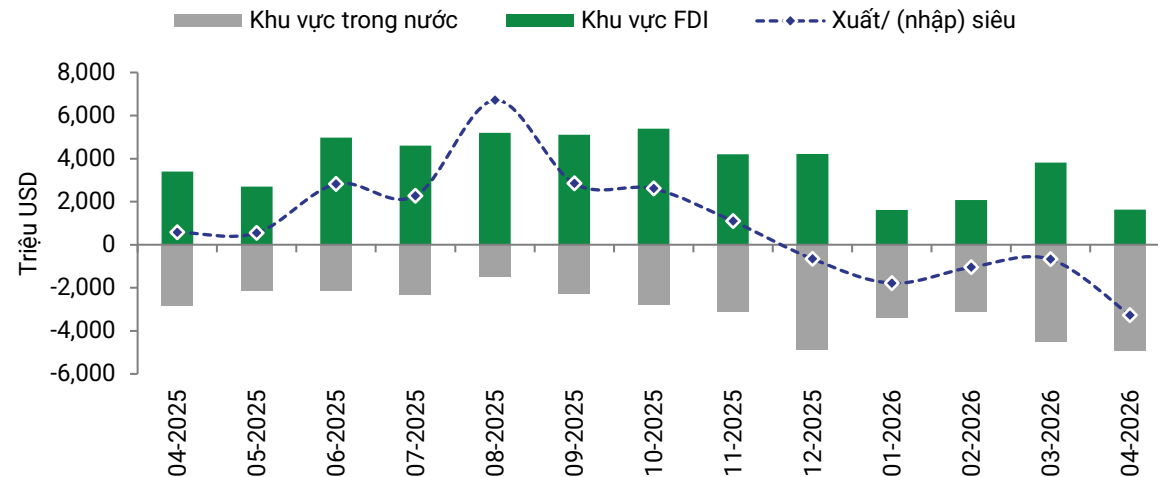
**Luỹ kế 4 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam tăng 11.09% so với cùng kỳ.** Sức mua nội địa nhìn chung vẫn trong đà tăng trưởng tương đối tích cực. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng trưởng thực tế của sức mua chỉ là 6.3%, thấp hơn so với tháng trước. Điều này cho thấy một phần đáng kể mức tăng doanh thu đến từ việc giá hàng hóa và dịch vụ tăng lên, thay vì phản ánh sự cải thiện tương ứng về lượng tiêu dùng thực tế. Nói cách khác, áp lực lạm phát đang bắt đầu bào mòn sức mua của hộ gia đình. Xu hướng này cũng hàm ý rằng nhu cầu nội địa hiện vẫn đang tăng trưởng dương nhưng chất lượng tăng đang bị đe dọa bởi yếu tố giá cả. Trong trường hợp lạm phát tiếp tục duy trì ở mức cao trong các quý tới, người dân có thể chuyển sang xu hướng thắt chặt chi tiêu và ưu tiên các mặt hàng thiết yếu, khiến sức cầu đối với các nhóm hàng không thiết yếu và dịch vụ tiêu dùng cao cấp chậm lại.

## VIỆT NAM CHỨNG KIẾN THÁNG THỨ 5 LIÊN TIẾP THÂM HỤT THƯƠNG MẠI

Top các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất 4 tháng đầu năm và tăng trưởng so với cùng kỳ



Việt Nam chứng kiến tháng thứ 5 liên tiếp thâm hụt thương mại

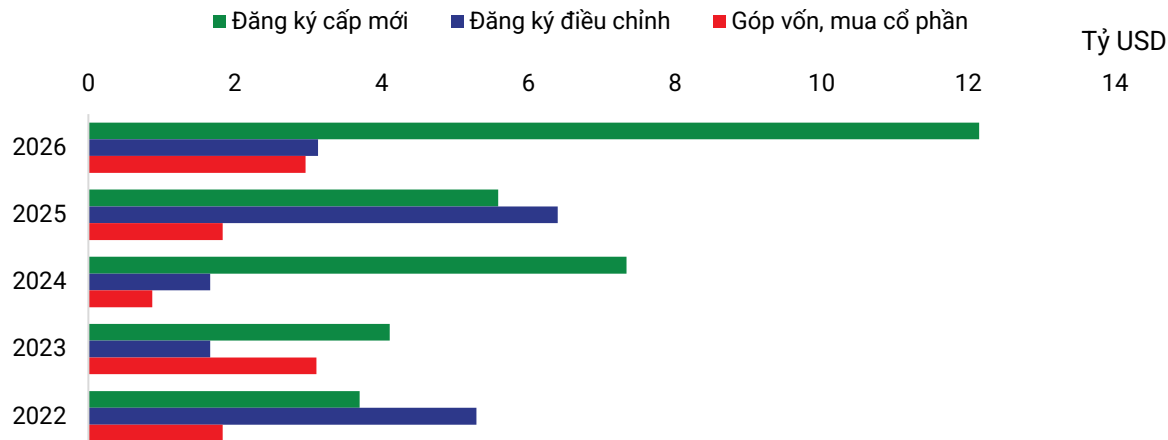


Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá tháng 4/2026 đạt 45.52 tỷ USD, tăng 20.95% so với cùng kỳ. Đà tăng của xuất khẩu vẫn được củng cố bởi các sản phẩm của nhóm doanh nghiệp FDI trong khi nhóm doanh nghiệp nội tiếp tục đối mặt với khó khăn do chi phí sản xuất tăng. Trong đó, mặt hàng dầu thô và các chế phẩm từ dầu mỏ như chất dẻo nguyên liệu ghi nhận kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng tích cực nhờ giá bán thuận lợi. Dù vậy, cán cân thương mại tháng 4/2026 tiếp tục thâm hụt 3.28 tỷ USD, gần bằng tổng mức thâm hụt của cả 3 tháng đầu năm cộng lại và là tháng thứ 5 liên tiếp Việt Nam chứng kiến thâm hụt thương mại. Nguyên nhân là do kim ngạch nhập khẩu tăng tới 32.5% so với cùng kỳ, lên mức 48.8 tỷ USD, một phần đáng kể mức tăng này đến từ việc giá nguyên vật liệu nhập khẩu tăng. Chúng tôi cho rằng, việc nhập siêu kéo dài nhiều tháng với giá trị nhập khẩu tăng nhanh có thể sẽ gia tăng áp lực lên tỷ giá, nhất là trong bối cảnh dự trữ ngoại hối của Việt Nam ước tính chỉ đáp ứng chưa tới 7 tuần nhập khẩu với giá trị như hiện tại.

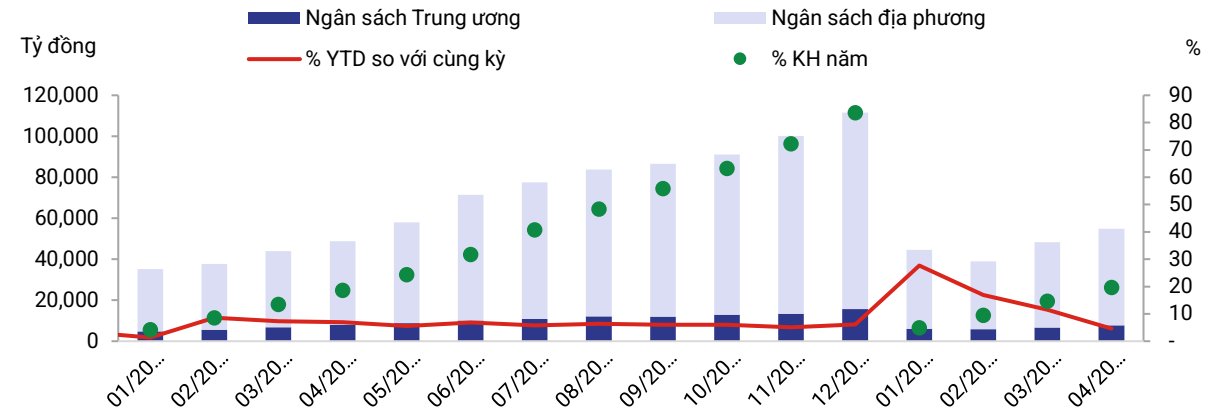
## FDI TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG TRONG KHI ĐẦU TƯ CÔNG GIẢI NGÂN TƯƠNG ĐỐI CHẬM

Tính tới hết tháng 4/2026, giải ngân đầu tư công ước đạt 144,283 tỷ đồng, tương đương 14.2% kế hoạch Thủ tướng giao. Tuy giá trị giải ngân cao hơn cùng kỳ nhưng tốc độ giải ngân vẫn chậm hơn so với cùng kỳ nếu so sánh tỷ lệ hoàn thành kế hoạch. Những vướng mắc về thủ tục hành chính, giá và nguồn cung cấp nguyên vật liệu cũng như công tác giải phóng mặt bằng tiếp tục là những điểm nghẽn chính. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ giải ngân đầu tư công trong những tháng còn lại của năm 2026 sẽ được đẩy nhanh, đóng vai trò lực đẩy cho nền kinh tế trong bối cảnh ngoại lực đang gây ra nhiều thách thức cho mục tiêu tăng trưởng.

### FDI đăng ký đạt mức cao nhất 5 năm



### Giải ngân đầu tư công tăng về giá trị nhưng vẫn chậm so với kế hoạch

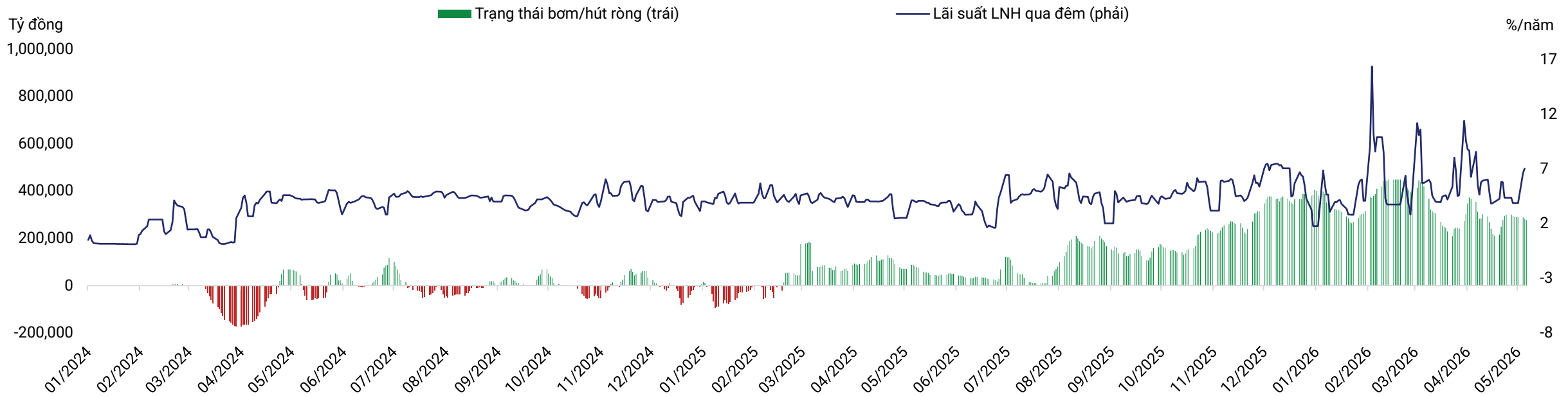


FDI tiếp tục là điểm sáng nổi bật của nền kinh tế. Theo số liệu từ Bộ Kế hoạch & Đầu tư, tổng vốn FDI đăng ký trong 4 tháng đầu năm đạt khoảng 18.24 tỷ USD, tăng 32% so với cùng kỳ, trong khi vốn FDI thực hiện đạt 7.4 tỷ USD, tăng 9.8% và là mức cao nhất của 4 tháng đầu năm trong vòng 5 năm trở lại đây. Dòng vốn FDI mạnh chảy vào lĩnh vực sản xuất hàng định vai trò quan trọng của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu nhưng cũng đồng thời phản ánh sự phụ thuộc của ngành sản xuất và xuất khẩu vào nhóm doanh nghiệp FDI. Về mặt tích cực, vốn FDI thực hiện ở mức cao góp phần cân bằng lại cán cân thương mại thâm hụt và ổn định tỷ giá trong 4 tháng đầu năm.

## THANH KHOẢN HỆ THỐNG NGÂN HÀNG CHƯA CẢI THIỆN ĐÁNG KỂ

**Vấn đề thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn chưa được giải quyết triệt để.** Thanh khoản hệ thống ngân hàng trong tháng 4/2026 tiếp tục cho thấy trạng thái căng thẳng và chưa thực sự ổn định, bất chấp việc NHNN liên tục hỗ trợ vốn trên thị trường mở. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm từ đầu tháng 4 dao động mạnh trong khoảng 3,84%–8,81%/năm, phản ánh sự biến động lớn về nhu cầu vốn ngắn hạn của các ngân hàng. Đáng chú ý, riêng trong tháng 4, NHNN đã bơm hơn 272 nghìn tỷ đồng nhằm hỗ trợ thanh khoản, chủ yếu thông qua các khoản cho vay kỳ hạn 35 và 56 ngày. Điều này cho thấy áp lực thanh khoản hiện mang tính kéo dài hơn là chỉ mang tính thời điểm, đồng thời phản ánh dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ hiện tương đối hạn chế.

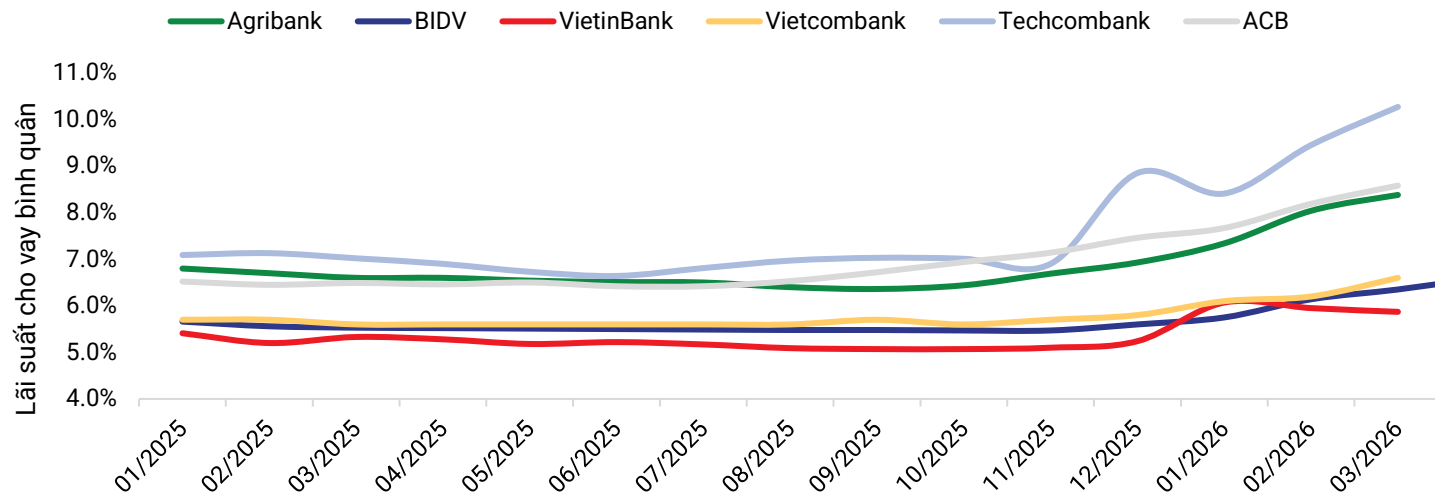
Hoạt động thị trường tiền tệ và lãi suất LNH qua đêm



## LÃI SUẤT HUY ĐỘNG NIÊM YẾT GIẢM NHƯNG CHI PHÍ VỐN CỦA CÁC NHTM VẪN Ở MỨC CAO

Các NHTM đồng loạt giảm lãi suất huy động theo chỉ đạo của Thống đốc NHNN. Tuy nhiên, lãi suất hầu hết được điều chỉnh ở các kỳ hạn dài. Mức điều chỉnh phổ biến ở mức 0.1%-0.5%/năm trải dài trên các kỳ hạn từ 6-60 tháng. Việc các NHTM hạ lãi suất huy động trong tháng 4/2026 mang tính chất điều hành mang tính hành chính nhiều hơn là phản ánh điều kiện thị trường khi các ngân hàng vẫn thực hiện những chính sách cộng lãi suất khi khách hàng gửi tiền trên phần lãi suất huy động niêm yết. Trong bối cảnh thanh khoản hệ thống ngân hàng chưa cải thiện đáng kể, thể hiện qua việc NHNN phải liên tục bơm vốn trên thị trường liên ngân hàng, việc giảm lãi suất huy động có thể làm gia tăng áp lực huy động vốn đầu vào của các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng quy mô nhỏ. Trên thực tế, các NHTM tiếp tục nhận định mặt bằng lãi suất vẫn trong xu hướng tăng tới ít nhất là cuối Q2/2026 trước khi ổn định hơn vào nửa cuối năm.

Lãi suất cho vay bình quân của các NHTM tiếp tục tăng mạnh, phản ánh áp lực chi phí huy động



Kỳ hạn huy động tiền gửi	Mức giảm trung vị của lãi suất huy động niêm yết
< 6 tháng	~0%
6–9 tháng	~0.4–0.5%
9–12 tháng	~0.25–0.35%
> 12 tháng	~0.3–0.5%

# TRUNG TÂM PHÂN TÍCH



## Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

## Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

## Phòng Phân tích

### Phạm Hoàng

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

### Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

### Nguyễn Ngọc Hải

Chuyên viên cao cấp

Email: hainn@psi.vn

### Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng Bộ phận Kinh tế vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: levtn@psi.vn

### Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@psi.vn

### Nguyễn Thảo Nguyên

Chuyên viên cao cấp

Email: nguyennnt@psi.vn

## Phòng Truyền thông

### Vũ Huyền Hà My

Phó Phòng Truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

### Cao Thùy Linh

Chuyên viên cao cấp

Email: linhct@psi.vn

### Phan Anh Ngọc

Chuyên viên cao cấp

Email: ngocpa@psi.vn





# LIÊN HỆ



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ


 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội


 (84) 3934 3888


 (84) 3934 3888

 [www.psi.vn](http://www.psi.vn)


### CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH


 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. HCM


 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969


### CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG


 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng


 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. HCM

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

# TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM



Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.

